



Folketingets Finansudvalg
Christiansborg

25. februar 2021

Svar på Finansudvalgets spørgsmål nr. 131 (Alm. del) af 1. februar 2021 stillet efter ønske fra Rune Lund (EL)

Spørgsmål 131

Vil ministeren i forlængelse af svar på FIU alm. del - spørgsmål 353 (2019-20) oversende en tilsvarende illustrativ følsomhedsberegning af den finanspolitiske holdbarhed, hvor udviklingen i den 10-årige statsobligationsrente og inflationen svarer til gennemsnittet for hhv. de seneste 10 år, 15 år og 20 år? Beregningen bedes illustreret i figurer og vedlægges i tabeller.

Svar

Det skal indledningsvist bemærkes, at der benyttes de samme beregningstekniske forudsætninger som i *Svar på Finansudvalgets spørgsmål nr. 353 (Alm. del) af 8. september 2020* for så vidt angår niveauet for renten på 10-årige statsobligationer. Det gennemsnitlige rente- og inflationsniveau over de sidste 10, 15 og 20 år er i høj grad bestemt af tiden efter finanskrisen. De globale renter har været meget lave (navnlig i sikre lande), blandt andet som følge af høj global opsparing og en søgning mod sikre havne mv. Det kan ikke tages for givet, at dette vil vare ved, og det lægges heller ikke til grund i Finansministeriets langsigtede fremskrivninger, ej heller i andre institutioners fremskrivninger.

Samtidig med de ekstraordinært lave renter har inflationen generelt været lav. Det skal blandt andet ses i sammenhæng med den konsolideringsproces i den private sektor, som mange lande har gennemgået i årene efter finans- og statsgældskrisen.

Udviklingen i inflationen bestemmes på længere sigt primært af pengepolitikken. I Danmark bestemmes pengepolitikken af Danmarks Nationalbank ud fra et mål om en stabil kurs mellem den danske krone og euroen. Derved følger pengepolitikken den europæiske centralbanks mål om stabil inflation på knap 2 pct. om året. Dette afspejles i Finansministeriets mellemfristede fremskrivninger, hvor de beregningstekniske forudsætninger bl.a. er en langsigtet forbrugerpris-inflation på 1,8 pct. svarende til ECBs målsætning om en inflationsrate under, men tæt på 2 pct.

Trods den lempelige pengepolitik i årene efter finanskrisen, som har haft til hensigt at øge den økonomiske aktivitet og bringe inflationen i euroområdet tættere

på ECBs inflationsmålsætning, har den faktiske inflation været lavere end målet. Uden de store pengepolitiske lempelser ville inflationen sandsynligvis have været lavere endnu.

I *DK2025 - En grøn, retfærdig og ansvarlig genopretning af dansk økonomi* er der med de anvendte beregningstekniske forudsætninger, samt vedtaget politik i øvrigt, udsigt til en holdbar finanspolitik med afsæt i genopretningen af den offentlige saldo efter midten af århundredet. Den finanspolitiske holdbarhedsindikator er således positiv svarende til knap 1 pct. af BNP.

Med afsæt i de af spørger angivne forudsætninger, som i alle tre scenarier indebærer en nedjustering af den langsigtede rente- og inflationsforudsætning, *jf. nærmere i afsnittet om beregningstekniske forudsætninger*, styrkes den finanspolitiske holdbarhedsindikator med op til ca. 0,9 pct. af BNP sammenlignet med grundforløbet, *jf. tabel 1*. Det skal understreges, at der er udelukkende tale om rent illustrative beregninger under de af spørger angivne forudsætninger.

Tabel 1
HBI i alternative scenarier

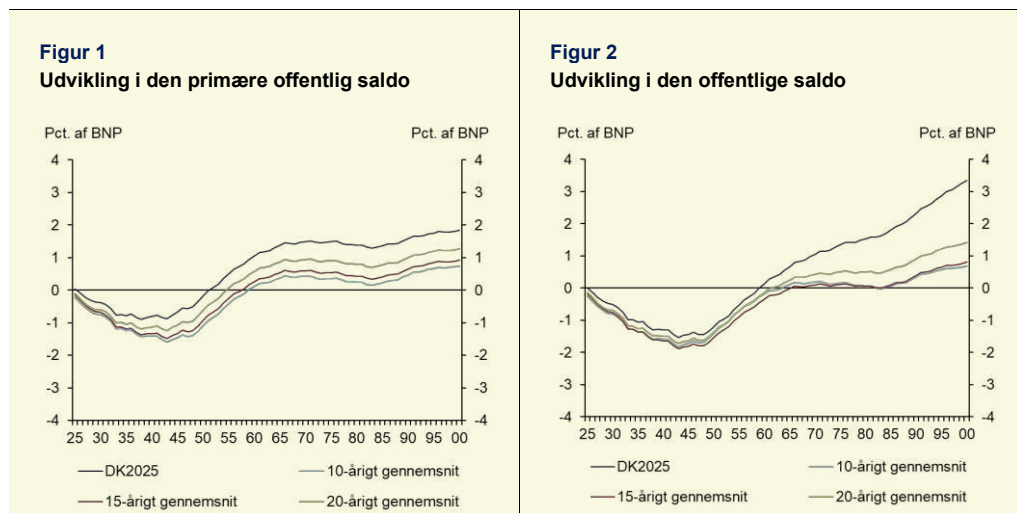
Pct.	10-årigt gennemsnit	15-årigt gennemsnit	20-årigt gennemsnit	Grundforløb
Langsigtet 10-årig statsobligationsrente (fra 2050)	0,7	1,7	2,4	4,0
Inflation	1,0	1,4	1,5	1,8
HBI (pct. af BNP)	1,8	1,5	1,4	1,0
- Forskel fra grundforløb	0,9	0,5	0,5	

Anm.: Inflationen er opgjort som udviklingen i forbrugerprisindekset. På grund af afrundinger kan der være forskelle mellem delsummer og totalen.

Kilde: Egne beregninger.

Forbedringen af den finanspolitiske holdbarhed skal fortolkes med varsomhed, da den i høj grad er et udtryk for en diskonteringseffekt.¹ I alle de alternative scenarier svækkes den offentlige saldo i forhold til det mellemlistede forløb som ligger til grund for *DK2025 - En grøn, retfærdig og ansvarlig genopretning af dansk økonomi*, *jf. figur 1 og 2*.

¹ Se *Svar på Finansudvalget spørgsmål nr. 353 (Alm. del) af 8. september 2020* for detaljer vedrørende diskonteringseffekt.



Anm.: Den primære offentlige saldo og den offentlige saldo er udglattet med et tre-års centreret glidende gennemsnit.

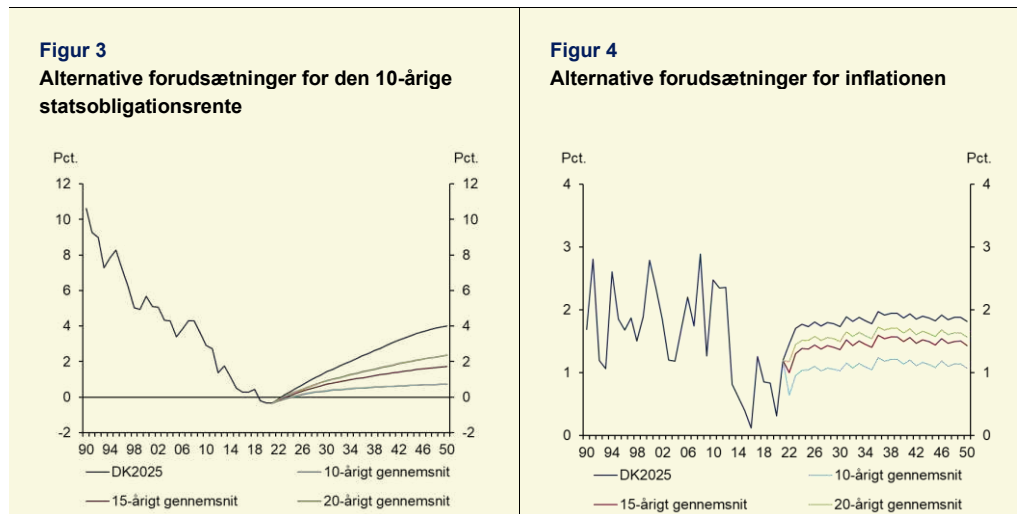
Kilde: Egne beregninger.

Svækkelsen af den offentlige saldo kan blandt andet henføres til et lavere provenu fra pensionsafkastskatten, som følge af lavere afkast på pensionsformuen. Det lavere afkast medfører et fald i pensionsudbetalingerne, hvorved indkomstskatteprovenuet falder og modregningen af pensionstillægget til folkepension og boligydelse falder. Det svækker samlet set de offentlige finanser.² De overordnede dominerende mekanismer er er således omtrent svarende til *Svar på Finansudvalget spørgsmål nr. 353 (Alm. del) af 8. september 2020*. Den tekniske indvirkning af de illustrative alternative inflationsforudsætninger er uddybet nedenfor.

Beregningstekniske forudsætninger

I *Svar på Finansudvalget spørgsmål nr. 353 (alm. del)* var der indregnet de af spørger angivne renteforudsætninger i følsomhedsberegningerne, *jf. figur 3*. I indeværende spørgsmål er der derudover indregnet de af spørger angivne inflationsforudsætninger i følsomhedsforudsætninger, *jf. figur 4*.

² Se *Svar på Finansudvalget spørgsmål nr. 353 (Alm. del) af 8. september 2020* for en samlet gennemgang af virkningerne på de offentlige finanser som følge af de ændrede renteforudsætninger.



Anm.: Inflationen i figur 4 er opgjort ved væksten i deflatoren på det private forbrug.
Kilde: Egne beregninger

I DK2025 - *En grøn, retfærdig og ansvarlig genopretning af dansk økonomi* forudsættes som nævnt en langsigtet forbrugerpris-inflation på 1,8 pct. svarende til ECBs målsætning om en inflationsrate under, men tæt på 2 pct. En inflationsrate på 1,8 pct. for forbrugerpriserne svarer til en langsigtet BNP-inflation på ca. 2 pct.

En ændring af de beregningstekniske forudsætninger for inflationen vil som udgangspunkt have en begrænset betydning for de offentlige finanser. Det skyldes, at de offentlige indtægter og udgifter påvirkes omtrent parallelt når inflationen ændres.

Når inflationen sættes lavere end Finansministeriets beregningstekniske forudsætning, vil den nominelle BNP-vækst blive lavere i forløbet. Da timelønnen følger den nominelle produktivitetsudvikling vil den samlede lønsum blive tilsvarende lavere, og fortsat udgøre samme andel af den samlede værditilvækst. Dermed reduceres indkomstskatteprovenuet nominelt, men vil fortsat udgøre en omtrent uændret andel af BNP. Tilsvarende vil moms- og afgiftsprovenuet falde nominelt, men vil ligeledes udgøre en omtrent uændret andel af BNP.

De offentlige udgifter vil ligeledes falde nominelt, da prisen på offentligt forbrug og offentlige investeringer falder med den lavere inflationsforudsætning. Det samme gælder for indkomstoverførslerne, som gennem satsreguleringen følger udviklingen i lønnen.

Samlet set bliver virkningerne på de offentlige finanser opgjort ved den finanspolitiske holdbarhedsindikator nogenlunde de samme som i *Svar på Finansudvalget spørgsmål nr. 353 (Alm. del) af 8. september 2020*, dog ikke helt. Det skal bemærkes, at diskonterings-effekten på holdbarhedsindikatoren er mindre i indeværende svar, da merrealrenten bliver højere end i *Svar på Finansudvalget spørgsmål nr. 353 (Alm. del) af*

8. september 2020.³ I modsat retning trækker en højere forrentning af pensionsformuen i forhold til nominelt BNP. Det øger alt andet lige proventet fra pensionsafkastskatten og indkomstskatteproventet fra pensionsudbetalinger sammenlignet med de illustrative forløb i *Svar på Finansudvalget spørgsmål nr. 353 (Alm. del) af 8. september 2020*.

Med venlig hilsen

Nicolai Wammen
Finansminister

³ Merrealrenten er den vækst- og inflationskorrigerede rente. Ved konstant rente, vækst og inflation defineres den som: $q = \frac{1+i}{1+g} - 1 = \frac{i-g}{1+g} \approx i - g \approx i - a - \pi$ hvor $g = (1+a)(1+\pi)$ er den nominelle BNP-vækst, i er den nominelle statsobligationsrente, a er produktivitetsvæksten og π er inflationen. Antages en nominal statsobligationsrente på 4 pct., en produktivitetsvækst på 1 pct. og en inflationsrate på 1,8 pct., fås en merrealrente på $q \approx 4,0 - 2,8 = 1,2$ pct. Ved en illustrativ nedjustering af obligationsrenten til 2,4 pct. fås en merrealrente på $q \approx 2,4 - 2,8 = -0,4$ pct. Ændres inflationen illustrativt til 1 pct. bliver merrealrenten $q \approx 2,4 - 2,0 = 0,4$ pct.